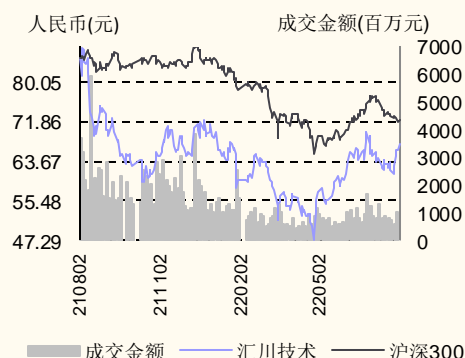


市场价格 (人民币): 67.06 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	26.39
已上市流通 A 股(亿股)	22.89
总市值(亿元)	1,769.39
年内股价最高最低(元)	87.18/47.29
沪深 300 指数	4189
创业板指	2734



相关报告

- 《引领工控国产化，智能制造龙头远航-汇川技术深度》，2022.5.27

张哲源 分析师 SAC 执业编号: S1130522020002
zhangzhey@gjzq.com.cn

姚遥 分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

经营符合预期，持续引领工控国产化

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	11,511	17,943	23,988	30,904	39,114
营业收入增长率	55.76%	55.87%	33.69%	28.83%	26.57%
归母净利润(百万元)	2,100	3,573	4,154	5,429	6,862
归母净利润增长率	120.62%	70.15%	16.24%	30.69%	26.40%
摊薄每股收益(元)	1.221	1.356	1.574	2.057	2.601
每股经营性现金流净额	0.85	0.67	1.17	1.57	2.25
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.74%	22.50%	22.11%	24.03%	25.05%
P/E	76.40	50.59	42.60	32.59	25.79
P/B	15.08	11.38	9.42	7.83	6.46

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 8 月 1 日发布业绩预告: 2022 年上半年预计实现营收 95.15-111.70 亿元, 同增 15%-35%, 归母净利润 17.97-21.10 亿元, 同增 15%-35%, 扣非归母净利润约 15.70-18.83 亿元, 同增 3%-24%, 非经常性损益约 2.27 亿元, 主要为股权投资项目公允价值增长。2022 年二季度预计实现营收 47.37-63.92 亿元, 同增 -3%-31%, 归母净利润 10.80-13.93 亿元, 同增 18%-52%, 扣非归母净利润 8.72-11.85 亿元, 同增 -3%-32%。经营符合预期。

经营分析

- Q2 需求承压, 公司加速替代外资, 通用业务逆势高增。疫情与海外环境扰动因素下 2022H1 工控需求承压, Q1/Q2 工控需求分别同增 7.6%/-1.5%。公司持续引领工控国产化进程, 凭借更强交付、更快响应、多产品综合解决方案等优势, 核心产品份额加速提升: Q1/Q2 伺服份额 18%/25%, PLC 份额 8%/12%, 变频器份额 13%/18%, 分别稳居国内第一/第一/第二, 驱动通用自动化、工业机器人业务较快增长。
- 电驱动系统及电机跨越式增长, 第三方供应领导地位强化。新势力继续高增, 新定点项目陆续放量, 客户结构进一步优化, 公司新能源汽车业务持续高增。根据 NE 时代新能源, 2022H1 公司电控份额 9%, 位居第三, 电驱动系统份额 8%, 位居第四, 电机份额 5%, 位居第五, 上半年公司电控领先地位持续强化, 电驱动系统、电机出货与份额均大幅增长。
- 预计 H2 需求回暖&盈利能力回升, 持续看好长期成长。随着经济修复、稳增长刺激, Q3 起工控需求有望回暖, 23H1 有望迎来新一轮工控上行周期; 考虑到产品涨价、成本优化、业务结构变化、大宗价格回落等, 看好公司盈利能力持续回升。7 月 25 日公司推出第六期股权激励, 叠加数字化、能源及海外业务增量, 持续看好公司长期成长性。

投资建议

- 我们维持 2022-2024 年盈利预测: 预计归母净利润分别达 41.54/54.29/68.62 亿元, EPS 分别为 1.57/2.06/2.60 元, 对应 2022 年 8 月 1 日收盘价 PE 分别为 42.6/32.6/25.8 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 制造业投资不及预期、竞争加剧、原材料价格上涨

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	7,390	11,511	17,943	23,988	30,904	39,114
增长率		55.8%	55.9%	33.7%	28.8%	26.6%
主营业务成本	-4,608	-7,027	-11,516	-15,428	-19,485	-24,554
%销售收入	62.4%	61.0%	64.2%	64.3%	63.1%	62.8%
毛利	2,782	4,485	6,427	8,560	11,419	14,560
%销售收入	37.6%	39.0%	35.8%	35.7%	36.9%	37.2%
营业税金及附加	-46	-59	-102	-120	-155	-196
%销售收入	0.6%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-627	-871	-1,050	-1,415	-1,792	-2,230
%销售收入	8.5%	7.6%	5.9%	5.9%	5.8%	5.7%
管理费用	-423	-580	-866	-1,079	-1,360	-1,682
%销售收入	5.7%	5.0%	4.8%	4.5%	4.4%	4.3%
研发费用	-856	-1,023	-1,685	-2,159	-2,781	-3,520
%销售收入	11.6%	8.9%	9.4%	9.0%	9.0%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	830	1,951	2,723	3,787	5,331	6,933
%销售收入	11.2%	16.9%	15.2%	15.8%	17.2%	17.7%
财务费用	-53	55	67	11	17	47
%销售收入	0.7%	-0.5%	-0.4%	0.0%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	11	-31	255	75	50	50
投资收益	76	153	434	210	180	180
%税前利润	7.2%	6.5%	11.4%	4.6%	3.0%	2.4%
营业利润	1,047	2,348	3,822	4,533	5,908	7,460
营业利润率	14.2%	20.4%	21.3%	18.9%	19.1%	19.1%
营业外收支	8	-4	-3	14	12	10
税前利润	1,056	2,344	3,819	4,547	5,920	7,470
利润率	14.3%	20.4%	21.3%	19.0%	19.2%	19.1%
所得税	-46	-162	-138	-273	-355	-448
所得税率	4.3%	6.9%	3.6%	6.0%	6.0%	6.0%
净利润	1,010	2,182	3,681	4,274	5,565	7,022
少数股东损益	58	82	108	120	136	160
归属于母公司的净利润	952	2,100	3,573	4,154	5,429	6,862
净利率	12.9%	18.2%	19.9%	17.3%	17.6%	17.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	1,010	2,182	3,681	4,274	5,565	7,022
少数股东损益	58	82	108	120	136	160
非现金支出	310	462	618	379	480	580
非经营收益	-51	-191	-831	-139	-171	-161
营运资金变动	92	-985	-1,701	-1,432	-1,728	-1,494
经营活动现金净流	1,361	1,467	1,766	3,082	4,145	5,947
资本开支	-249	-357	-773	-1,311	-1,368	-1,370
投资	-789	408	-1,751	-135	-200	-200
其他	-269	-554	138	210	180	180
投资活动现金净流	-1,307	-504	-2,386	-1,236	-1,388	-1,390
股权募资	309	5	2,674	0	0	0
债权募资	932	103	54	-862	164	120
其他	-189	-556	-1,429	-1,313	-1,699	-2,138
筹资活动现金净流	1,053	-449	1,299	-2,175	-1,536	-2,018
现金净流量	1,103	502	668	-329	1,222	2,539

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,752	3,041	3,951	3,617	4,836	7,372
应收款项	3,866	5,371	7,228	9,787	12,355	15,423
存货	1,710	2,420	4,214	5,072	6,246	7,736
其他流动资产	2,184	1,626	3,025	3,039	3,288	3,573
流动资产	9,512	12,458	18,418	21,516	26,725	34,105
%总资产	63.9%	66.8%	67.5%	68.8%	71.1%	74.2%
长期投资	875	1,159	2,358	2,368	2,568	2,768
固定资产	1,643	1,962	2,836	3,710	4,493	5,186
%总资产	11.0%	10.5%	10.4%	11.9%	12.0%	11.3%
无形资产	2,611	2,583	2,670	2,848	2,966	3,076
非流动资产	5,374	6,189	8,885	9,759	10,859	11,859
%总资产	36.1%	33.2%	32.5%	31.2%	28.9%	25.8%
资产总计	14,886	18,648	27,303	31,275	37,583	45,963
短期借款	1,274	413	1,249	900	1,008	1,073
应付款项	2,929	4,120	6,799	8,082	9,819	12,170
其他流动负债	1,065	1,421	1,948	2,406	2,812	3,678
固定负债	5,268	5,954	9,996	11,387	13,639	16,922
长期贷款	472	1,424	597	77	127	177
其他长期负债	210	254	380	453	524	608
负债	5,950	7,632	10,973	11,917	14,290	17,707
普通股股东权益	8,618	10,637	15,883	18,791	22,591	27,394
其中：股本	1,732	1,720	2,635	2,639	2,639	2,639
未分配利润	3,736	5,452	8,175	11,083	14,883	19,686
少数股东权益	319	378	446	566	702	862
负债股东权益合计	14,886	18,648	27,303	31,275	37,583	45,963

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.549	1.221	1.356	1.574	2.057	2.601
每股净资产	4.973	6.186	6.028	7.122	8.562	10.382
每股经营现金净流	0.786	0.853	0.670	1.168	1.571	2.254
每股股利	0.180	0.360	0.300	0.472	0.617	0.780
回报率						
净资产收益率	11.05%	19.74%	22.50%	22.11%	24.03%	25.05%
总资产收益率	6.39%	11.26%	13.09%	13.28%	14.44%	14.93%
投入资本收益率	7.41%	14.09%	14.39%	17.44%	20.45%	22.03%
增长率						
主营业务收入增长率	25.81%	55.76%	55.87%	33.69%	28.83%	26.57%
EBIT增长率	-7.94%	134.94%	39.58%	39.06%	40.78%	30.06%
净利润增长率	-18.42%	120.62%	70.15%	16.24%	30.69%	26.40%
总资产增长率	44.11%	25.27%	46.41%	14.55%	20.17%	22.30%
资产管理能力						
应收账款周转天数	108.7	86.1	75.2	95.0	92.0	90.0
存货周转天数	117.8	107.3	105.1	120.0	117.0	115.0
应付账款周转天数	91.9	99.4	92.5	93.0	93.0	90.0
固定资产周转天数	63.2	42.8	43.9	38.5	33.2	28.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-22.28%	-22.46%	-25.60%	-24.36%	-24.79%	-29.01%
EBIT利息保障倍数	15.7	-35.4	-40.4	-342.8	-314.5	-148.0
资产负债率	39.97%	40.93%	40.19%	38.10%	38.02%	38.52%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	4	8	17	24	59
增持	0	1	3	4	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.11	1.15	1.14	1.05

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

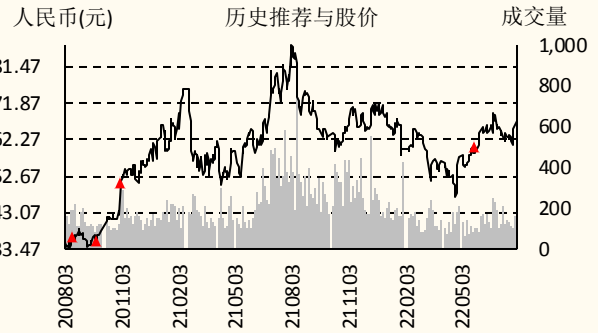
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-08-18	买入	55.47	65.70 ~ 65.70
2	2020-09-24	买入	54.71	N/A
3	2020-11-02	买入	64.24	N/A
4	2022-05-27	买入	59.09	78.00 ~ 79.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402